

## **Hoofdstuk 22:**

### **Hoe we een eerste keer een M&A-project deden**

*If you live an ordinary life,  
all you'll have are ordinary stories.*

*Quote from the movie "Passengers" (2016)*

De beste manier om te weten of we ons bedrijf zouden kunnen verkopen, leek ons een poging te doen om ons bedrijf te verkopen.

#### ***M&A-consultant***

Een bedrijf verkopen doe je meestal niet alleen. Er wordt verwacht dat je een beroep doet op een M&A-consultant die je bij het hele proces begeleidt. Het M&A-departement van de koper heeft dat meestal liever, omdat het verkoopproces dan vlotter verloopt. Founders die voor de eerste keer een bedrijf verkopen, hebben weinig ervaring. Daarbij komt ook dat zo'n verkoop heel wat energie vraagt.

We beseften dat we hulp nodig zouden hebben. Die hulp vinden, bleek moeilijker dan verwacht. Als je bedrijf minder dan tien miljoen euro omzet heeft, ben je geen interessante klant voor de meeste M&A-kantoren. Wij zaten nog maar aan drie miljoen, dus dat werd moeilijk, vooral ook omdat we er bij een eerste gesprek eerlijk voor uitkwamen dat het voorlopig maar om een oefening ging om te achterhalen of we "verkoopbaar" waren; geen enkele van de M&A-specialisten die we contacteerden, liep warm voor zo'n project.

#### ***Goodpoint Fellows***

We vroegen om raad aan Bernard Slede die we in de context van onze *Plug & Play* deelname met IBBT hadden leren kennen. Hij had bij HP een venture afdeling opgericht en geleid. Hij was thuis in die wereld en bracht ons in contact met Marta Führich en Artur Gulpe van Goodpoint Fellows in Berlijn.

Marta had negen jaar ervaring bij Ernst & Young Corporate Finance als Senior Manager. Artur was Associate Director bij Corporate Finance Partners in San Francisco en Vice-President bij de IEG Investment Banking Group in Berlijn geweest. Ze hadden allebei net hun job ingeruild om samen een eigen M&A-kantoor te beginnen. We waren pas hun tweede klant.

Eind 2012 brachten we samen met Marta en Artur ons bedrijf in kaart. We huurden BDO in om de *consolidated revenue* van onze bedrijven te berekenen, met al een poging om te bepalen wat onze *recognized revenue* was.

Om de *consolidated revenue* te berekenen, volstaat het niet om alle facturen die alle bedrijven uitschreven bij elkaar op te tellen. De verschillende bedrijven factureren ook onderling aan elkaar; die *intercompany* facturen mogen uiteraard niet meegeteld worden in de omzet.

De *recognized revenue* van een jaar is de omzet die in dat jaar erkend wordt. Wij verkochten licenties en supportcontracten. Als een bedrijf op 1 december een support contract voor één jaar kocht voor 12.000 dollar, dan boekten wij dat volledige bedrag in het jaar waarin de factuur werd uitgeschreven. Dat klopte echter niet. Slechts één twaalfde van dat bedrag omhelst support die in dat jaar geleverd wordt, dus mag je maar 1.000 dollar boeken in het jaar zelf. De resterende 11.000 dollar hoort bij de erkende omzet van het volgende jaar.

We hadden aan niemand binnen het bedrijf gezegd dat we van plan waren het bedrijf te verkopen. Dat zou tot nodeloze speculaties geleid hebben. Onze werknemers zouden zich misschien anders beginnen gedragen of bepaalde verwachtingen ontwikkelen, terwijl we zelf wisten dat de kans op een succesvolle verkoop op dat moment heel klein was. We introduceerden Artur Gulpe gewoon als een externe consultant die ons gedurende een korte periode zou bijstaan bij het doorlichten van onze business. Dat was niet gelogen.

Artur maakte een *fact book*; dat was een slide deck waarin hij zoveel mogelijk alle antwoorden probeerde te bundelen op vragen die door een mogelijke koper konden gesteld worden. Daarnaast maakte hij een *teaser*, een document van één pagina die de aandacht van potentiële kopers moest trekken. Marta en Artur stelden vervolgens een long-list samen van mogelijk geïnteresseerde bedrijven; mijn vrouw en ik reduceerden die tot een short-list van te contacteren bedrijven.

Dat leidde tot een reeks gesprekken, maar bijna alle kandidaat-kopers haakten meteen na de eerste kennismaking af. In maart 2013 vlogen we naar de Bay Area om een laatste selectie Amerikaanse kandidaten te ontmoeten. We maakten van de gelegenheid gebruik om ook bij een handvol investeerders op bezoek te gaan. De feedback die we overal kregen, bevestigde ons vermoeden dat er nog heel wat werk verzet moest worden voor we ons bedrijf daadwerkelijk konden verkopen. We hadden met Marta en Artur een duidelijke deadline afgesproken. Het contract met Goodpoint Fellows werd stopgezet in april 2013.

### *Altijd een deadline inbouwen*

Als ik op een hogeschool of een universiteit een gastlezing geef, en ik ben bij het Q&A-gedeelte aanbeland, dan breekt de professor die me uitnodigde vaak het ijs met de vraag: ‘Als er één goede raad is die je aan de studenten zou kunnen geven, wat zou die goede raad dan zijn?’ Het is telkens moeilijk kiezen, omdat er zoveel is dat ik kan vertellen, maar vaak kies ik voor het volgende advies:

*Bepaal bij alles wat je doet een deadline. Afhankelijk van wat je wil doen, kan dat een week zijn, een maand, drie maanden, een half jaar, een jaar, drie jaar...*

*Kies de periode op basis van de moeilijkheidsgraad van je plan en het tijdsbudget dat je ervoor over hebt. Werk gedurende die door jezelf bepaalde periode zo hard je kan om je doel te bereiken. Geef niet op voor je deadline voorbij is; dat lijkt evident. Maar geef wel op eenmaal de deadline bereikt is; dat laatste is minder evident.*

*Ik zie soms mensen massa's energie stoppen en blijven stoppen in een project dat uiteindelijk nooit iets wordt. Van opgeven willen ze niet weten omdat er al zoveel tijd in geïnvesteerd is dat opgeven als een verlies van die tijd aanvoelt. Door niet op te geven, gaat echter nog meer tijd verloren.*

*Het is belangrijk te weten wanneer het genoeg geweest is.*

Hoewel we er niet in slaagden 1T3XT BVBA te verkopen, voelde de tijd die we met Goodpoint Fellows besteedden aan de oefening niet aan als verloren tijd. We hebben veel bijgeleerd door die ervaring.

### *Free consultancy van VC's*

Vooraf uit de gesprekken met de VC's hebben we veel opgestoken. Aan elke mogelijke investeerder hadden we de vraag gesteld: ‘Als jullie met ons zouden werken, wat zouden jullie dan voor ons doen?’

Het lijstje met antwoorden was heel interessant. We gebruikten het als basis om voor onszelf een prioriteitenlijst te maken van acties die we moesten ondernemen om onze bedrijven te professionaliseren.

### *Wanneer de founders een koppel zijn*

We maakten ook vreemde dingen mee. Zo stelden wij ons in de US altijd voor als Bruno Lowagie en Ingeborg Willaert.

Op een bepaald moment vroeg een VC: 'Wat is de relatie tussen jullie twee? Hoe leerden jullie elkaar kennen? En hoe hebben jullie besloten samen een bedrijf op te richten?'

Toen we uitlegden dat we ook in ons privéleven een koppel waren, werd hij boos. Volgens hem hadden wij geprobeerd hem om de tuin te leiden door Ingeborgs *maiden name* te gebruiken. Voor hem was zij niet Ingeborg Willaert, maar Mrs. Bruno Lowagie. We legden uit dat we Europeanen waren en dat vrouwen in Europa hun eigen naam behielden –zoals Amerikanen naar onze mening ook beter zouden doen. De VC was niet overtuigd. Hij zei: 'Wij investeren niet in koppels. Als het slecht gaat in jullie bedrijf, dan zal jullie huwelijk daar onder lijden; dat kan ons weinig schelen. Maar als het slecht gaat in jullie huwelijk, dan zal jullie bedrijf daaronder lijden; dat is voor ons wel een groot probleem. Tot ziens! Wij hebben geen interesse meer.' We hebben in onze carrière redelijk wat koppels ontmoet die samen succesvol wisten te ondernemen.

- Heidi Rakels en Eric Lafortune van Guardsquare,
- Céline Vandamme en Bert Schiettecatte van Percussa,
- Els Meyvaert en Roderik van der Veer van Settlemint,
- Liesbeth Buyck en Stefaan Vandenberge van Stormbee.

Persoonlijk vind ik het net een groot voordeel om samen als koppel te ondernemen.

### *Relatie opbouwen met VC*

De beste herinneringen uit die ontmoetingen hebben we aan Salil Despande van Bain Capital. Ik weet nog hoe ik mijn pitch begon met de zin: 'Ik kreeg mijn eerste computer toen ik 12 was; het jaar was 1982 en de computer was een TI99/4A.'

Ik zag Ingeborg en Artur met hun ogen rollen, als wilden ze zeggen: 'O nee, Bruno gaat weer heel zijn leven vertellen.'

Ik weet niet waarom ik afweek van de afgesproken pitch, maar Salil onderbrak me direct en zei: 'Dat was ook mijn eerste computer!'

Terwijl Ingeborg en Artur met hun vingers zaten te draaien, wisselden Salil en ik ervaringen uit over *Space Invaders* en programmeren in BASIC. We praatten natuurlijk ook over iText.

Net zoals alle andere VC's vond Salil het nog te vroeg om te investeren, maar hij stelde wel voor dat we hem op regelmatige tijdstippen contacteerden voor een update.

Ik herinner me nog een presentatie van een VC tijdens het iBoot initiatief. Op één van zijn eerste slides zag je een paar trouwringen waarbij de volgende tekst stond: 'Met een investeerder in zee gaan, is als een huwelijk. Je doet alles samen.'

Ik had daar zo mijn bedenkingen bij. Ingeborg en ik waren al zes jaar een koppel voor we besloten te trouwen; wat de VC voorstelde, leek me meer op het concept van de realityshow "Blind Getrouwd". Dat soort huwelijken haalt vaker niet dan wel het einde van het seizoen.

We zijn op de uitnodiging van Salil ingegaan. Vanaf die eerste ontmoeting in maart 2013 tot kort na onze exit eind 2015 zijn we trouw elk half jaar naar het kantoor van Bain Capital in Palo Alto gegaan om telkens in een half uur tijd een overzicht te geven van de stand van zaken bij iText. Ik was daarbij ongeveer twintig minuten aan het woord; daarna kregen we gedurende tien minuten een kruisverhoor van Salil. Hij zei dingen zoals 'Zes maanden geleden vertelden jullie me dat jullie X gingen doen; vandaag hoor ik er niets van. Waarom hebben jullie niet gedaan wat jullie gepland hadden?' en 'Ik merk dat jullie weinig aandacht besteden aan Y; ik zou daar in de komende zes maanden graag verandering in zien.'

Wanneer hij in kruisverhoormodus was, leek hij altijd heel streng. We kwamen meestal geradbraakt uit zo'n meeting, maar wat hij zei was altijd heel nuttig. Bovendien was hij direct weer zijn vriendelijke zelf eenmaal het "verhoor" achter de rug was.

Ik kan het iedereen aanraden eenzelfde soort relatie op te bouwen met een VC. Het is voor beiden een investering in de toekomst. Had ik ooit geld nodig gehad voor iText, ik zou direct naar Salil gestapt zijn.

Startups zijn vaak verwonderd dat er zoveel VC's zijn, maar dat ze er ondanks het "overaanbod" van geld niet in slagen een VC te overtuigen in hen te investeren, hoeveel energie ze er ook in steken.

‘Waarom lukt het een ander en ons niet?’ vragen ze zich soms af. In mijn ervaring heeft het veel te maken met het opbouwen van een relatie. Een “huwelijk” tussen een bedrijf en een VC heeft veel meer kans op slagen na een niet opdringerige aanpak waarbij op regelmatige tijdstippen updates worden gegeven, dan wanneer beide partijen elkaar halsoverkop moeten leren kennen.

In 2015 waren we *investor-ready*, maar we hebben uiteindelijk een ander pad gekozen. We zijn voor een exit gegaan in plaats van voor een investering. Ik zal helaas nooit weten of we toen de best mogelijke keuze gemaakt hebben.

### *Patenten*

Eén van de topics die regelmatig aan de oppervlakte kwamen tijdens de gesprekken met mogelijke kopers waren patenten. Als open source ontwikkelaar liep ik in die tijd niet hoog op met patenten. Bovendien leefde ik nog in de waan dat software niet gepatenteerd kon worden. Geconfronteerd met het grote belang dat potentiële kopers hechtten aan patenten —of octrooien zoals dat in goed Nederlands heet—, ging ik op bezoek bij Johan Brants van Brants & Patents. Johan legde uit dat source code niet kan gepatenteerd worden —source code wordt trouwens al beschermd door copyright—, maar dat betekent niet dat software niet patenteerbaar is. De mechanismen die je in software gebruikt, kunnen perfect in een geldig octrooi gegoten worden. Bovendien, zo legde hij uit, was er in België een regeling die het bezitten van patenten fiscaal aantrekkelijk maakte. Het schrijven van patenten voor iText werd één van de eerste van de vele actiepunten die we uitvoerden om iText verder te professionaliseren.

### *Plannen maken*

Na de oefening met Goodpoint Fellows, waren we helemaal klaar voor de volgende stappen:

- Inventariseren wat we uit de oefening geleerd hadden,
- De actiepunten omzetten in een plan, en
- Dat plan vervolgens uitvoeren.

We waren klaar om onze bedrijven te professionaliseren.

Pipi Langkous zou gezegd hebben: ‘Ik heb dat nog nooit gedaan, dus ik denk wel dat ik het kan!’